

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 200411040

UDC_____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

上市公司高层管理人员薪酬激励与公司治理
——基于联想收购案例的研究

Top Management Compensation Incentive and Corporate
Governance of Listed Companies
——An Analysis on Lenovo's Purchase

蔡 丽 霞

指导教师姓名: 杜兴强 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2007 年 月

论文答辩时间: 2007 年 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2007 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版,有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅,有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索,有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密 (), 在 年解密后适用本授权书。

2、不保密 ()

(请在以上相应括号内打“√”)

作者签名: 日期: 年 月 日

导师签名: 日期: 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

目前全球处于第五波跨国并购浪潮,也是真正意义上的跨国并购,始于 1993 年的这一波全球并购浪潮当前正方兴未艾。进入 21 世纪后,并购浪潮的趋势有增无减,从传统行业进一步扩展到科技和金融业。中国的企业也开始登上了跨国并购的舞台,引起了广泛的关注。在经济全球化背景下,第五波跨国并购浪潮势必给我国带来极大的冲击与挑战。而要在这一挑战中取得成功,对高层管理人员的激励显得极为重要,它是公司制条件下公司治理机制安排的核心问题。美国及西方其他发达国家通过了很长时间,不断地完善其管理层的激励机制与公司治理结构,中国也试图从中央集权中的计划经济时代中走出来。我国资本市场当前正面临着难得的发展机遇,国有资产管理体制、金融体制、社会保障体系等方面改革和相关法制建设取得重大进展,金融工具创新步伐加快,市场结构和投资者结构都发生了较大的变化。尤其是股权分置改革、国有资产管理体制改革以及《公司法》和《证券法》的修改所带来的一系列变化,这些使得中国需要一系列激励机制,这些机制能对高层管理人员的行为进行激励与约束,实现企业经营者的优胜劣汰。良好的治理机制能够降低企业的代理成本与资本成本。

本论文采用案例分析和规范分析的方法,对联想收购 IBMPCD 前后联想集团高层管理人员薪酬变化进行对比分析,这是本文的创新之处。通过分析,得出如下结论:(1) 优化股权结构,建立有一定集中度的、有相对控股股东、并且有其它大股东存在的股权结构。(2) 建立以高层管理人员为主要激励对象的长期股权激励制度。(3) 高层管理人员薪酬激励应当建立在业绩相关的基础上。(4) 高层管理人员与普通员工之间的薪酬差距应当是适度的。在得出结论的同时将这些结论结合我国上市公司当前情况进行了分析,获得了启示。

关键词: 高层管理人员; 薪酬激励; 公司治理

ABSTRACT

Now the world is in the fifth wave of transnational incorporation and purchase since 1993, and it is still in the ascendant in the 21st century, expanding from traditional industries to technology industry and finance industry. Chinese enterprises are now on the arena and widely focused. On the background of economic globalization, the fifth wave of transnational incorporation and purchase certainly will have impacts on and bring challenges to our country. In order to make a success, top management compensation incentive is absolutely necessary, and it is the core issue of corporate governance. The America and other western countries have spent a long time studying and continually perfecting top management compensation incentive mechanism. China is trying to break away from the centralization of state power of planned economy. Now Chinese capital market is facing the god-given opportunities, such as the state-owned assets management system, the financial system, the social security system, etc, all have magnitude progresses; the financial instruments innovation is quickening; the structure of market and investors have both taken big changes. Especially the changes brought by the reform of non-tradable shares, the reform of state-owned assets system, the recessions of “Company Law” and “Securities Law”. All these require the incentive mechanism, which can incentive and restrict the behaviors of top management. Good corporate governance mechanism can reduce the cost of proxy and the cost of capital.

This paper uses the case analysis method and normal analysis method, and analyzes the differences and reasons of the changes in top management compensation after Lenovo’s purchase of IBM’s barely profitable PC business (IBMPCD). This is the innovation of the paper. The analysis come to the following conclusions: (1) Optimizing the share structure and establishing a share structure which has some centralization, comparatively control stockholders and other large stockholders. (2) Establishing a long-term incentive mechanism which is mainly for the top management. (3) The top management compensation incentive mechanism should be performance-based. (4) The compensation difference between top management and common employees should be moderation. At the finally of the paper, the conclusions are used in the listed company of our country and thus gained the inspirations.

Key Words: Top Management; Compensation Incentive; Corporate Governance

目 录	
第一章 绪论	1
第一节 选题背景及意义	1
第二节 相关概念界定	2
一、高层管理人员（简称高管人员）	2
二、薪酬	3
三、公司治理	4
第三节 研究方法与思路	5
第二章 关于高层管理人员薪酬激励的理论基础	6
第一节 经济学激励理论	6
一、产权理论	6
二、交易费用理论	6
三、委托—代理理论	7
四、人力资本理论	8
第二节 管理学激励理论	9
一、内容型激励理论	10
二、过程型激励理论	11
第三章 案例分析	14
第一节 案例介绍	14
一、联想基本情况	14
二、IBM 基本情况	14
三、联想收购 IBM 个人电脑事业部	14
四、收购 IBMPCD 后的困惑	15
第二节 案例分析	17
一、高级管理层股权激励	17
（一）联想管理层持股的历史渊源	18

(二) 股权结构的改革-----	20
(三) 联想的新股权激励-----	23
二、高管薪酬与公司业绩 -----	26
(一) 收购 IBMPCD 前后高管薪酬比较-----	26
(二) 合理性分析-----	32
三、高管与普通员工薪酬差距 -----	35
(一) 薪酬差距-----	36
(二) 合理性分析-----	38
第四章 结论与启示 -----	41
一、优化股权结构-----	41
二、建立以高层管理人员为主要激励对象的长期股权激励制度-----	43
三、高层管理人员薪酬激励应当建立在业绩相关的基础上-----	45
四、高层管理人员与普通员工之间的薪酬差距应当是适度的-----	47
【主要参考文献】 -----	50
后 记 -----	53

CONTENTS

CHAPTER 1 Introduction-----	1
Section 1 Research Background and Significance-----	1
Section 2 Basic Concepts-----	2
1. Top Management-----	2
2. Compensation-----	3
3. Corporate Governance -----	3
Section 3 Research Method and Structure Arrangement-----	4
 CHAPTER 2 Top Management Compensation Incentive Theory	
-----	6
Section 1 Economic Incentive Theory-----	6
1. Theory of Property Right -----	6
2. Theory of Trade cost-----	6
3. Trust-agency Theory-----	7
4. Human Capital Theory -----	8
Section 2 Management Incentive Theory -----	9
1. Content Incentive Theory-----	10
2. Process Incentive Theory -----	11
 CHAPTER 3 Case Analysis-----	14
Section 1 Introduction of Case-----	14
1. Basic Information about Lenovo-----	14
2. Basic Information about IBM-----	14
3. Lenovo's Purchase of IBMPCD-----	14
4. Problems after Purchase-----	15
Section 2 Case Analysis-----	17
1. Top Management Share-right Incentive-----	17
(1) The history of Top Management Share-right-----	18
(2) Reform of Share Structure-----	19
(3) The New Share-right Incentive-----	23
2. Top Management Compensation and Performance-----	26

<i>(1) Comparative of Top Management Compensation after Purchase</i>	27
<i>(2) Rationality Analysis</i>	32
<i>3. The Difference between Top Management and Common Employee</i>	35
<i>(1) The Difference of Compensation</i>	36
<i>(2) Rationality Analysis</i>	39
CHAPTER 4 Conclusions and Inspirations	41
<i>1. Optimizing the Share Structure</i>	41
<i>2. Establishing a Long-term Incentive Mechanism Which Is Mainly For Top Management</i>	43
<i>3. Top Management Compensation Incentive Mechanism Should Be Performance-based</i>	45
<i>4. The Compensation Difference between Top Management and Common Employees Should Be Moderation</i>	47
REFERENCES	50
POSTSCRIPT	53

第一章 绪论

第一节 选题背景及意义

在企业发展的早期，企业规模都比较小，管理者就是企业所有者，由于剩余索取权和剩余控制权较好地实现了匹配(Matching)，因此可以很好的实现激励和约束的相容(Compatible)。随着资本市场的发展，企业的组织形态也在不断地演变，在筹资需求（发行股票或债券）的推动下，企业不断地扩大规模，组织形态和经营业务逐渐复杂化。同时产权出现多元化，公司管理业务更趋于专业化和复杂化，过去由大股东亲自担任高管不再适应公司发展需要，聘请管理技能更高超的专业人士来进行管理成为主流。由于这些专业人士一般不拥有公司的股权，所以产生所有权和管理权进行分离情况。两权分离带来了一个管理的难题：所有者与经营者是各自追求自身利益最大化的经济人，管理者可能会利用实际的企业控制权侵犯所有者利益。为了维护所有者的利益，设计一个合理的激励机制成为关键，这个机制要求能够使经营者在追求自身利益的同时也能够极大地追求股东利益最大化，即达到所谓的“激励相容”状态。

改革开放以来，中国经济飞速发展。经济改革使人民生活的各个方面都发生了翻天覆地的变化，而经济改革的目的是建立具有中国特色的社会主义市场经济体制。也就是说，产品、服务与劳动力的价格主要由市场这只“看不见的手”来决定。这场改革的直接结果是削弱了政府在经济领域的作用而让企业的管理者承担更多的责任。经济改革的关键在于对国有企业的改革，国家将部分企业采取了股份化的手段，让其在上海与深圳交易所上市。这一系列的股份化与市场化措施，使现在国有企业的总经理们对企业的业务有了更多的自主权。

国有企业的股份化与市场化是一项大胆的尝试。改革的目的是引进西方的先进管理模式，建立现代企业制度。然而到现在为止，这些改革还只是取得了阶段性的成功。中国上市公司与西方企业的一个最重要的区别就是政府对企业的控制。比如，国家及地方政府和他们的附属机构通常占有企业总股份数中 50% 以上的比例。国家依然对企业中董事会成员的任命具有直接的影响。虽然在大部分情况下，国家将企业的日常经营管理工作交给了高层管理人员，然而有时候国家也会介入对企业决策及政策制定，其中包括交给企业一些非市场化的指标(比如就

业);而地方政府有时候也极力保护地方企业的市场份额,但是总体上比旧的计划经济时代好多了。

目前全球处于第五波跨国并购浪潮,也是真正意义上的跨国并购,始于 1993 年的这一波全球并购浪潮当前正方兴未艾。进入 21 世纪后,并购浪潮的趋势有增无减,从传统行业进一步扩展到科技和金融业,并且中国的企业也开始登上了跨国并购的舞台,引起了广泛的关注。在经济全球化背景下,第五波跨国并购浪潮势必给我国带来极大的冲击与挑战。而要在这一挑战中取得成功,对高层管理人员的激励显得极为重要,它是公司制条件下公司治理机制安排的核心问题。美国及西方其他发达国家通过了很长时间,不断地完善其管理层的激励机制与公司治理结构,中国也试图从中央集权中的计划经济时代中走出来。我国资本市场当前正面临着难得的发展机遇,国有资产管理体制、金融体制、社会保障体系等方面改革和相关法制建设取得重大进展,金融工具创新步伐加快,市场结构和投资者结构都发生了较大的变化。尤其是股权分置改革、国有资产管理体制改革以及《公司法》和《证券法》的修改所带来的一系列变化。这些使得中国需要一系列激励机制,这些机制能对高层管理人员的行为进行激励与约束,实现企业经营者的优胜劣汰。良好的治理机制能够降低企业的代理成本。

第二节 相关概念界定

一、高层管理人员(简称高管人员)

本文对高层管理人员薪酬的研究主要是基于所有者与经营者之间的委托代理关系,因而本文对高层管理人员的界定也是基于此。委托—代理理论认为,公司的产权属于股东,股东有权分享公司的盈利,但是没有直接的经营决策权,由股东按照一股一票原则投票选举产生的董事会代表公司法人从事经营活动,董事会再聘请职业经理人和其他的高级管理人员管理公司的事务。因而,这里的高层管理人员就是委托代理关系中拥有最大经营决策权力的代理人。具体而言,从数据库方面看,国泰安研究服务中心定义的高级管理人员含总经理、总裁、CEO、副总经理、副总裁、董事会秘书和年报上公布的其它管理人员(包括董事中兼任的高管人员)。从制度规范层面看,《公司法》、《证券法》没有就此予以明确。《关

《关联方交易》会计准则将关键管理人员定义为董事长、董事、总经理、总会计师、财务总监、主管各项事务的副总经理，但不包括监事。《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》（简称《特别规定》）界定的高层管理人员指董事、监事、经理、财务负责人、董事会秘书和章程规定的其他高级管理人员。本文案例分析中的高层管理人员是一种广义理解，因所分析的联想集团是在香港上市的，所以包括上市公司年度报告中披露的董事（执行董事、非执行董事及独立非执行董事）和高级管理人员，没有监事。本文在分析国内上市公司情况时所指高层管理人员则与《特别规定》界定的内容一致。文中“高层管理人员”、“高级管理层”、“管理层”、“经营者”、“经营管理人员”将不加区分，用于泛指具有经营或财务决策权的代理方，他们对公司的运营效率和效果具有一定的潜在影响。

二、薪酬激励

通俗意义上讲，薪酬是指公司对员工通过劳动所创造的价值所给予的回报。薪酬和工资的概念不同，工资仅指雇员在一定时期的劳动报酬^①，而薪酬是雇员的劳动所得与其非劳动所得（如股息、利息及各种福利等）之和，是各种物资激励的货币化加总体现。在西方发达的市场经济国家，高管人员薪酬是一个称之为薪酬包（Compensation Package）的概念，由基本工资、奖金、长期激励计划和其他项目构成。因此，西方研究文献中通常涉及诸如工资、工资加奖金、工资奖金占比、股票期权占比等薪酬指标。本文研究所指薪酬只包括上市公司年度报告中公开披露的高层管理人员的货币性收入，不包括各种隐性收入和在职消费。薪酬、报酬和补偿等术语视同一致，文中交互使用。

激励就是激发勉励、使振作的意思。激励机制，是指组织系统中，激励主体通过激励因素或激励手段与激励客体之间相互作用关系的总合。

薪酬激励是指激励主体利用薪酬对激励客体进行激励。尽管薪酬不是激励员工的惟一手段，除了薪酬激励这一物质激励手段外，还有其他激励手段和方法，但薪酬激励却是一个非常重要、最容易被管理者运用的激励方法。企业管理者必须认识到薪酬对激励员工的重要意义，薪酬管理并不是对金钱的直接关注，而是关注如何正确使用薪酬这一金钱的激励作用。即使薪酬总额相同，但其支付的方

^① 董克用，《中国转轨时期薪酬问题研究》，中国劳动社会保障出版社，2003年，P3。

式不同，会取得不同的激励效果。

三、公司治理

公司治理的概念确立是近 20 年才出现的事情，从财务经济学、产业经济学、制度经济学以及寻求解释国际竞争力的实证研究中衍生出它的分析框架。由于人们对公司治理问题的理论和实践关注与研究的时间还不长，各国不同的传统、历史、文化、经济发展水平等对各国公司治理问题的影响，加之每个人分析和强调问题的角度不同，目前人们在对公司治理问题的认识和理解上，尚未形成一个普遍接受的标准。目前国内学者对公司治理普遍接受的定义是：根据契约理论，所谓公司治理就是协调股东和其他利益相关者相互之间关系的一种制度，涉及指挥、控制、激励等方面的活动（张双才、马洪涛，2002）。

李维安教授等认为，“狭义的公司治理，是指所有者，主要是股东对经营者的一种监督与制衡机制。即通过一种制度安排，来合理配置所有者与经营者之间的权利与责任关系。公司治理的目标是保证股东利益的最大化，防止经营者对所有者利益的背离。其主要特点是通过股东会、董事会、监事会及管理层所构成的公司治理结构的内部治理。”根据上述定义，狭义的公司治理问题实际上就是股东与董事会、董事会与经理之间的委托—代理关系问题。委托—代理关系是一种契约，在这种契约下，以个人或更多的人(即委托人)聘用另一人(即代理人)代表他们来履行某些服务，包括把若干决策权托付给代理人（Jensen and Mechling, 1976）。委托—代理关系包括三个方面，即聘任、激励和监督。聘任要解决的是委托人如何选择代理人；激励涉及的是委托人需要采取哪些收益分配激励手段，以使代理人最大程度地实现委托人的目标；监督则强调委托人对代理人行为进行考核和制约，以防止代理人行为偏离委托人的目标。

广义的公司治理则不仅仅包括狭义的公司治理的若干方面，还包括公司的人力资本管理、收益分配激励制度、财务制度、企业战略发展决策管理系统、企业文化和一切与企业高级管理控制有关的其他制度，或者说是董事和高级管理人员为了股东、职员、顾客、供应商及提供间接融资的金融机构的利益而管理与控制公司的制度或方法（胡汝银，1997），即公司治理涵盖了公司为谁服务、由谁控制、风险和利益如何在各利益集团之间分配等一系列问题。他所界定的不仅仅是企业与其所有者之间的关系，也包括企业与所有其它利益相关者集团（如雇员、

顾客、供应商、所在社区等), 统称为利益相关者之间的关系。

本文所指公司治理是指狭义的公司治理。

第三节 研究方法思路

本文采用案例分析和规范研究的方法, 通过对联想收购 IBMPCD 业务前后高管薪酬的变化分析, 阐述了上市公司高层管理人员薪酬激励与公司治理问题。所需数据及资料主要来源于联想集团网站、互联网络、CNKI 中国期刊网数据库及相关书籍等公开途径, 本文的资料和研究结论并未与联想公司的高管人员进行相互验证; 换言之, 本文的研究资料全部引用于公开途径, 研究过程是独立的。本文的基本思路在于: 在对高层管理人员薪酬激励的理论基础进行回顾和综评的基础上, 将理论应用于之后的案例分析中, 最后得出相应的结论, 并针对我国资本市场的现实情况进行政策性建议。

第二章 关于高层管理人员薪酬激励的理论基础

第一节 经济学激励理论

一、产权理论

1972 年,阿尔钦和德姆塞斯提出了团队生产理论,开创了从所有权角度解释企业内部结构的激励问题(监督成本)的先河。其后,格罗曼斯和哈特(Grossman & Hart, 1986)以及哈特和莫尔(Hart 和 Moore, 1990)在威廉姆森(1975, 1979)和克莱茵(1978)对纵向一体化问题研究的基础上,发展了一个最优所有权结构。

综合以上文献的思想,就可以形成经济学界公认的、对企业产权的一个基本分析框架:(1)产权等同于财产所有权,可划分为特定收益权、特定控制权、剩余索取权和剩余控制权。(2)企业所有权由企业剩余索取权和剩余控制权定义。从动态来看,企业所有权是一种状态依存所有权,即在什么状态下谁拥有剩余索取权和剩余控制权。(3)效率最大化的企业产权安排是剩余索取权和剩余控制权相对应。(4)企业是不同财产所有者的契约组合,财产所有权是交易前提,企业所有权是交易的方式和结果。(5)企业契约是不完全的,契约所界定的收益权和控制权不可能尽所有责任和义务。

这种产权分析框架对理解现代企业的治理结构有重要的意义,而公司治理结构体现了所有者对企业家行为制约和激励的组织安排。也就是说,产权安排对企业家激励约束有着重要作用,而完善的公司治理结构保证了这种作用的实施。

二、交易费用理论

交易费用理论最先由科斯(R. Coase. 1937)开拓,由威廉姆森与克莱茵等人进行了拓展。这一理论彻底批判了把企业视为一种生产函数的古典厂商理论,打破了市场机制无成本的古典经济思想。威廉姆森的交易费用经济学内容丰富、体系庞大,在科斯理论的基础上进一步研究,并和克莱茵开拓了资产专用性理论。

科斯首先提出,只要管理费用小于交易费用,企业就会取代市场进行交易的命题。威廉姆森则全面阐述了企业组织的原理和市场失灵的原因,从交易费用的角度说明了企业采用纵向结构的必要性。按照钱德勒(Chandler. A. D, 1977)给现代企业组织下的定义:现代企业是“由一组付薪的中、高层经理人员所管理的

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库